



(note de lecture) "Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière, Sabine Montagne"

Bruno Tinel

► To cite this version:

Bruno Tinel. (note de lecture) "Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière, Sabine Montagne". *Economia - History/Methodology/Philosophy*, 2007, 39 (10-11), pp.1829-1832. halshs-00266373

HAL Id: halshs-00266373

<https://shs.hal.science/halshs-00266373>

Submitted on 21 Mar 2008

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Sabine Montagne *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*. Odile Jacob, 2006.

Protagonistes clés de la globalisation financière et en passe de s'implanter aussi en Europe, les fonds de pension américains sont, pour leurs promoteurs, supposés capables de réaliser l'in vraisemblable : concilier protection et spéculation au sein du même dispositif. Autrement dit, ils seraient en mesure de supprimer des risques de perte de revenu en apportant un patrimoine à des salariés pour leur retraite au moyen d'une systématique exposition au risque de ce même patrimoine. Ceci n'est bien entendu qu'une fable, les déflations boursières viennent régulièrement le rappeler en contraignant alors les salariés à différer de plusieurs années la date de leur départ en retraite. Pour Sabine Montagne, il y aurait là « peut être un des mythes fondateurs de l'ordre social anglo-américain : la croyance selon laquelle on peut organiser la protection des individus faibles (en l'espèce, les bénéficiaires de ces fonds, victimes potentielles de la spéculation) au moyen d'un dispositif privé, décentralisé, imposant des contraintes de justification aux protagonistes forts (en l'espèce, les employeurs et les gestionnaires financiers, acteurs de la spéculation) » (p. 14). Il s'agit dès lors pour l'auteur de « comprendre quelle est la nature de la croyance qui est à l'œuvre et qui empêche qu'une critique interne de ces dispositifs puisse se déployer. » (*id.*).

Analyser l'évolution du trust, la structure juridique des fonds de pension, permet à l'auteur d'exposer les conditions institutionnelles du fonctionnement de cette activité financière et notamment de l'affirmation de sa légitimité. Ainsi, le trust serait, pour Sabine Montagne, le moyen par lequel est résolue la tension entre d'une part une logique de droit social, liée à la protection, et d'autre part une logique de droit de propriété, liée à la finance. D'origine médiévale, le trust trouve sa source dans les problèmes de transmission d'héritage à un légataire mineur, considéré comme incapable de gérer lui-même sa fortune. Au départ donc, le trust organise un dispositif tutélaire où un homme de confiance, le *trustee*, gère des biens dans l'intérêt du bénéficiaire. Ce système est ambivalent car s'il est protecteur, il est aussi source de danger dans la mesure où le *trustee* se voit octroyé d'importants pouvoirs pouvant éventuellement mettre en danger la conservation du patrimoine. Avec l'essor du capitalisme, la nature des patrimoines évolue. De plus en plus composés d'actifs financiers qu'il s'agit de faire fructifier, le trust est amené à devenir un professionnel de la gestion financière. Dès lors, ce qui peut faire l'objet d'un jugement par les tribunaux n'est plus la performance mais la conformité de la gestion aux pratiques de la communauté professionnelle, c'est-à-dire la conformité du processus de décision.

A la fin du 19^{ème} siècle, sur la base juridique du trust se développent les premiers fonds de pension. Issus du paternalisme dans l'industrie des chemins de fer et dans la banque, leur développement résulte de l'incapacité de l'Etat américain à produire un système de protection sociale universelle. Ces fonds garantissent une prestation définie sur la base de l'ancienneté et du salaire. En théorie, ils assurent donc une réelle protection pour les salariés puisque c'est l'employeur qui prend le risque à son compte. En pratique, l'effectivité de ces prestations ne sera pas toujours assurée car l'employeur, ayant un complet contrôle sur le fonds, aura tendance soit à le sous-capitaliser, soit à l'utiliser pour le développement stratégique de l'entreprise. Ce type de fonds aura tendance à se généraliser dans le sillage du *new deal*, au moins en ce qui concerne les grandes entreprises. Mais un basculement s'opérera à partir de la loi ERISA, votée en 1974, avec le développement des fonds à cotisations définies. Désormais, l'employeur ne garantit plus aucune prestation. Le risque se déplace ainsi sur les salariés, ce qui pose le problème de leur protection effective.

Le cœur de l'ouvrage de Sabine Montagne consiste à analyser précisément les transformations induites par cette loi sur l'industrie des fonds de pension et sur les pratiques organisationnelles, dévoilant ainsi un des ressorts de la financiarisation et de ce que d'autres

appellent la *corporate governance*. Pour l'auteur, paradoxalement, cette loi ERISA visait initialement à protéger le salarié-bénéficiaire des abus de son employeur en confiant la gestion des fonds à un tiers spécialisé. Mais finalement, cette séparation a non seulement conduit à reporter le risque sur le bénéficiaire, remettant ainsi en cause la fonction de protection sociale, mais aussi à orienter les fonds vers la spéculation par l'identification de l'intérêt du bénéficiaire à celui de l'actionnaire, sans pour autant lui donner davantage de latitude qu'auparavant dans le contrôle de la gestion de son patrimoine. Seul prévaut en effet un contrôle procédural. La responsabilité du fonds de pension consiste à sélectionner une combinaison de gestionnaires spécialisés, qui eux-mêmes ont à sélectionner des entreprises sur lesquelles investir.

A chaque niveau, chacun doit rendre des comptes sur sa manière de déléguer. Cette cascade de mandatements s'effectue au nom de l'actionnaire, auprès duquel le *trustee* en charge du fonds de pension est responsable en dernier lieu. Ayant uniquement une obligation de moyens, non de résultat, les gestionnaires voient leur responsabilité se fragmenter à mesure que s'approfondit la division du travail entre eux, ce qui pose des problèmes de coordination et un recul de la sécurité pour le bénéficiaire. Pour Sabine Montagne, la nécessité d'un contrôle procédural conduit les délégataires à se réorganiser en interne et à accroître la division du travail, c'est à dire à accroître l'objectivation du travail des gestionnaires financiers, afin de rendre plus visible le mode de prise de décision, processus qui à son tour se répercute sur les entreprises ciblées par le gestionnaire. Selon l'auteur, cette contrainte de justification des décisions prises conduit chaque intermédiaire à se donner des règles, des principes de gouvernance, et à développer une organisation interne où les procédures sont privilégiées. L'auteur souligne à plusieurs reprises le rôle structurant de l'Etat, par sa prégnance juridique et par les dispositions fiscales qu'il promeut, concernant l'essor de cette activité spéculative dans le financement des retraites des salariés américains.

Ce travail original est remarquable à plus d'un titre. Tout d'abord, adoptant une approche institutionnaliste inspirée de Commons et Weber, ce qui est malheureusement fort rare en économie depuis une bonne quinzaine d'années, Sabine Montagne fait la preuve, par un important travail d'analyse et d'interprétation de textes de loi et d'arrêts, de la richesse et de la rigueur d'une économie du droit non standard fondée sur l'historicité des institutions, notamment juridiques. Loin des discours éthérés et velléitaires que l'on voit fleurir périodiquement et de manière éphémère sur la méthode institutionnaliste, Sabine Montagne applique ici un cadre d'analyse, une manière de faire de la science sociale, au cas d'une loi précise et aux principaux arrêts qui la concernent pour montrer que la réalité sociale et juridique est bien loin de toute sélection institutionnelle optimale. La loi est analysée à la fois du point de vue du droit et du point de vue des pratiques sociales ; notons à ce propos que rares sont les auteurs maîtrisant à la fois le droit et les sciences sociales sans rabattre l'un sur l'autre. Surtout, Sabine Montagne s'applique à pointer comment certaines dispositions juridiques précises structurent les rapports économiques et, en retour, comment ces derniers conduisent, par la jurisprudence, à interpréter la loi dans un sens précis. Enfin, l'ouvrage s'achève par une réflexion théorique fort intéressante autour de la notion de *standard juridique*, outil d'interprétation pour le juge lui permettant d'établir une passerelle entre le monde juridique et le monde économique ; cette notion est mise en parallèle, dans la sphère du droit, avec celle de convention financière élaborée par André Orléan. On l'aura compris, sans prétendre en rendre compte de manière exhaustive, ce livre apporte un regard éclairant et très original sur les fonds de pension.